

学校编码: 10384

学号: 13620131150220

分类号____密级____

UDC____

廈門大學

碩 士 学 位 论 文

离岸金融中心“影子银行”系统的法律规制

Legal Regulation of Shadow Banking System in
Offshore Financial Centers

雷义兴

指导教师姓名: 陈欣 副教授

专 业 名 称: 国 际 法 学

论文提交日期: 2016 年 月

论文答辩时间: 2016 年 月

学位授予日期: 2016 年 月

答辩委员会主席:

评阅 人:

2016 年 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

内容摘要

离岸金融中心，大多数情况下被归类为避税型的离岸金融市场（或者所谓的避税天堂），加上利用离岸金融中心所特有的有利条件及宽松的监管环境所发展的“影子银行”系统，两者都对世界经济的发展产生了巨大的效应。两者之间的内在逻辑联系给国际监管行动带来了巨大的挑战。2007 年到 2009 年之间所爆发的经济危机揭示，离岸金融市场机制以及影子银行实体机构及其实践，对那些有赖于金融创新的金融机构实践起到了十分重要的作用。面对极其复杂以及缺乏透明度的体系，并且受到了套利的驱使，离岸金融中心以及影子银行系统对那些意图在经济萧条环境之下恢复金融系统，这给国际监管者提出了巨大的挑战。本文通过对离岸金融中心，以及离岸金融中心与避税天堂及影子银行系统内在关联性的梳理与分析，明确离岸金融中心所存在的风险，并针对国际上离岸市场及影子银行的现状分析，提出相关的政策建议。并且，通过对国际货币基金组织、金融稳定理事会等国际监管机构报告的分析，可以发现，尽管离岸金融中心与影子银行系统尚未纳入传统经济学的研究范围之内，但是它们已经受到了部分金融研究专家以及监管者的高度重视。与其他宏观审慎与系统性风险的担忧一致，对于离岸金融中心及影子银行的规制与监管在全球金融体系治理的课题上占据着越来越重要的地位。

关键词：离岸金融；影子银行；风险监管

Abstract

Offshore Financial Centers, majority of which have been classified as tax-evasion offshore financial centers (or so-called tax havens), coupled with shadow banking system that takes advantage of offshore financial centers that characterize preferential conditions and lax regulation environment, greatly impinge on the development of global economy. The link and logical interconnectedness between offshore financial centers and shadow banking system impose enormous challenge on international regulation efforts. The economic crisis broke out from 2007 to 2009 reveals that offshore financial centers mechanism and the practice of shadow banking entities play a significant role in the practice of financial institutes that depend on financial innovations. Confronting with extremely complicate system that lacks transparency and impetus of arbitrage, offshore financial centers and shadow banking system attempt to restore financial system in recession, which exerts enormous pressure on international regulators. This paper analyzes the interconnectedness among offshore financial centers, tax havens and shadow banking system, confirming the existed risks in offshore financial centers, and then proposes related policies and suggestions on the basis of practical analysis of international financial centers and shadow banking system. Meanwhile, through studying reports mapped out by international regulatory organizations including International Monetary Fund, Financial Stability Board, it could be found that offshore financial centers and shadow banking system have grasped attention from financial specialists and regulators, even though they fail to fall into the research scope of traditional economics. Being consistent with other macro-prudential concerns and prevention of systemic risks, the regulation of offshore financial centers and shadow banking system express their importance in governance of global financial system.

Keywords: Offshore Finance; Shadow Banking; Risk Management

目 录

| | |
|--------------------------------|----|
| 前 言..... | 1 |
| 第一章 离岸金融中心的特征 | 1 |
| 第一节 离岸金融中心的基本特征..... | 1 |
| 一、业务上的绝对涉外性..... | 1 |
| 二、高风险的杠杆比率..... | 1 |
| 三、特殊的政策优惠条件..... | 2 |
| 第二节 离岸金融中心、影子银行与避税天堂的逻辑关系..... | 2 |
| 一、避税天堂与离岸金融中心..... | 2 |
| 二、影子银行与离岸金融中心..... | 5 |
| 三、小结..... | 9 |
| 第二章 影子银行系统与离岸金融中心的风险 | 10 |
| 第一节 监管套利引起的风险..... | 10 |
| 一、法律主体创新带来的监管风险..... | 11 |
| 二、规则缺失带来的监管套利风险..... | 12 |
| 三、小结..... | 12 |
| 第二节 离岸金融中心影子银行所产生的系统性风险..... | 13 |
| 一、共同投资工具..... | 14 |
| 二、特殊的借贷模式..... | 14 |
| 三、金融中介服务..... | 15 |
| 四、信用增强协议及条款..... | 15 |
| 五、证券化过程及协议..... | 16 |
| 第三节 离岸金融市场的法律层面上的风险..... | 16 |
| 一、法律冲突问题所导致的法律漏洞..... | 16 |
| 二、传统在岸规则适用上的局限性..... | 17 |
| 第三章 现行影子银行及离岸金融中心的国际监管体系..... | 18 |

| | |
|-------------------------------------|-----------|
| 第一节 现行规制的风险对象..... | 18 |
| 一、外汇借贷及相应的融资行为..... | 18 |
| 二、场外衍生产品交易..... | 19 |
| 三、非传统的存款吸收及资产管理行为..... | 19 |
| 第二节 现行国际监管体系及问题所在..... | 20 |
| 一、金融稳定论坛中的离岸金融中心工作组..... | 21 |
| 二、巴塞尔银行监管委员会..... | 21 |
| 三、联合国离岸金融论坛..... | 22 |
| 四、经济合作发展组织..... | 23 |
| 五、小结..... | 23 |
| 第四章 离岸金融中心影子银行系统的法律规制设计..... | 25 |
| 第一节 监管套利法律规制..... | 25 |
| 一、加强并表监管..... | 25 |
| 二、设立惩罚性的资本收费机制..... | 26 |
| 三、“平行银行”等机构创新的规制..... | 26 |
| 四、信息互换机制安排..... | 27 |
| 五、加强离岸中心透明度的改革..... | 28 |
| 第二节 离岸金融影子银行机构的法律规制..... | 28 |
| 一、金融创新的规制理论..... | 28 |
| 二、离岸金融影子银行机构的综合规制..... | 30 |
| 三、小结..... | 31 |
| 第三节 针对相关法律风险的策略措施..... | 34 |
| 结 语..... | 36 |
| 参考文献 | 38 |

Content

| | |
|---|-----------|
| Introduction..... | 1 |
| Chapter 1 The Characteristics of Offshore Financial Centers..... | 1 |
| Subchapter 1 The Basic Characteristics of Offshore Financial Centers..... | 1 |
| Section 1 Absolute Cross-bordered Business..... | 1 |
| Section 2 High Risk Leverage Rate | 1 |
| Section 3 Special Preferential Policies..... | 2 |
| Subchapter 2 Interconnectedness among Offshore Financial Centers, Tax Havens and Shadow Banking..... | 2 |
| Section 1 Tax Havens and Offshore Financial Centers..... | 2 |
| Section 2 Shadow Banking and Offshore Financial Centers | 5 |
| Section 3 Summary | 9 |
| Chapter 2 Risks of Shadow Banking and Offshore Financial Centers | 10 |
| Subchapter 1 Risks from Regulatory Arbitrage..... | 10 |
| Section 1 Regulatory Risk from Innovation of Legal Subject..... | 11 |
| Section 2 Regulatory Arbitrage Risk from Absence of Rules..... | 12 |
| Section 3 Summary | 12 |
| Subchapter 2 Risks from Offshore Financial Entities | 13 |
| Section 1 Common Investment Vehicles | 14 |
| Section 2 Special Lending Service..... | 14 |
| Section 3 Financial Intermediaries Service..... | 15 |
| Section 4 Credit enhancement Clauses | 15 |
| Section 5 Securitisation and Agreement | 16 |
| Subchapter 3 Legal Risk of Offshore Financial Centers | 16 |
| Section 1 Legal Blackhole of Offshore Financial Centers..... | 16 |
| Section 2 Application Limits of Traditional On-shore Rules..... | 17 |

Chapter 3 Current International Regulatory Regime of Offshore

Financial Centers and Shadow Banking System18

Subchapter 1 Current Regulatory Object.....18

Section 1 Foreign Exchange Lending and Financing 18

Section 2 OTC Derivatives Exchange 19

Section 3 Non-traditional Deposit Taking and Assets Management..... 19

Subchapter 2 Current International Regulatory Regime and Problems20

Section 1 The Financial Stability Forum's Working Group on Offshore
Financial Centers.....21

Section 2 Basel Committee on Banking Supervision21

Section 3 The U.N. Offshore Forum.....22

Section 4 OECD Committee on Fiscal Affairs23

Section 5 Summary23

Chapter 4 Measures and Suggestions for the Risks Control of

Offshore Financial Centers and Risk Management25

Subchapter 1 Efforts for the Prevention of Regulatory Arbitrage25

Section 1 Strengthening Consolidated Supervision25

Section 2 Setting Up Punitive Capital Charge Mechanism26

Section 3 Paralleled Banks Regulation26

Section 4 Information Exchange Arrangement in Offshore Financial
Centers27

Section 5 Strengthen Reform of Transparency Mechanism.....28

Subchapter 2 Legal regulation for Shadow Banking System in Offshore Financial Centers.....28

Section 1 Regulatory Theory of Financial Innovation.....28

Section 2 Comprehensive Regulation of Shadow Banking System in
Offshore Financial Centers30

Section 3 Summary31

| | |
|---|----|
| Subchapter 3 Measures for Related Legal Risks | 34 |
| Conclusion | 36 |
| Bibliography | 38 |

厦门大学博士论文摘要库

前言

纵观近几年的经济金融发展历程，能够用这样一句话来综括这些经济现象：经济以及金融危机的周而复始，以及系列监管对策的出台及升级。从过去十年的历史进程表明，全球金融系统擅于建立替代性的或者准法域性质的空间，以此来规避国家的税收以及监管体系。据相关的统计数据表明，大约有一半的全球证券交易财富在离岸金融中心进行流动，而大多数的离岸金融中心都被认为是避税天堂。到了 2007 年到 2009 年的全球金融危机爆发之后，全球的监管主体开始逐渐意识到那些游离于受到监管银行表外的“影子银行”以及类似的复杂的金融中介网络及现象，依然受到了监管机构系统的忽视。

相比于在岸金融市场，离岸金融中心突出其极其宽松的监管环境以及准入条件，加上得天独厚的税收优惠条件及优势，使得离岸金融中心聚合了各种类型、发挥各种经济功能的“影子银行”机构。出于降低成本、套取利润以及获取收益的目的，各个实体分别来此注册、设立机构。以开曼群岛离岸金融中心为例，开曼群岛离岸金融中心成为美国 CDS（即抵押贷款支持证券）的海外持有者，而普遍认为，CDS 的制度设计以及风险暴露成为 2007 美国次贷危机最为根本的原因之一。同样地，根据数据显示，全球约合 60% 的对冲基金设立于各个离岸金融中心。2007 年，美国在离岸金融中心的外国资产和负债总量占比当年美国 GDP 的 45%，欧元区更是高达了 56%。到了 2010 年，欧元区的离岸金融中心资产负债比重达到了 52%，美国急剧上升到了 72%。^①从这些数据完全可以看出，离岸金融中心已经完全成为各国在岸市场大型金融中介体系的“基地”。也不难看出，离岸金融中心与“影子银行”体系之间所存在的内在逻辑关系：“影子银行”成分在离岸金融系统中的绝对比重使得离岸金融中心风险的衡量与把控，必然包含对“影子银行”系统的风险的掌握，甚至要摆在绝对突出的位置进行核心监管。

在经济危机爆发的前夕，美国的“影子银行”的规模预计要比受监管银行规模的 1.5 倍。在欧洲，2007 年到 2009 年之后，“影子银行”的业务量也在呈现不断

^① 蔡雯霞、邢丽荣、高越，从影子银行和离岸金融看金融监管改革[J]. 金融监管，2015，（3）：30

上升的趋势。另外，在新兴市场国家，也有相关的数据显示，“影子银行”系统在这些国家的融资市场中发挥了举足轻重的作用，例如，在中国近几年迅速崛起的P2P业务。离岸金融中心以及“影子银行”两种现象相互交织，所产生的风险及问题也受到了全球及国际监管机构的关注。

对于这两种现象的分析将会对金融监管产生重大的意义。一方面，进行离岸金融市场以及“影子银行”监管规则制定的主要参与者具有相对的特征性。主要包括了一些核心的工业化国家，例如美国、欧盟以及英国。这些国家倚靠强大的顾问研究团体，包括各国的财政部，中央银行，以及其他的国际监管机构及智库，例如国际清算银行（BIS）以及经济合作组织（OECD）。在众多完备的论坛机制推动下，关于离岸金融监管的咨询以及辩论活动不断开展，这些组织主要包括了国际货币基金组织（IMF），国际清算银行，金融稳定理事会以及金融行动特别小组，也包含了许多具有“准公法”性质的机构，例如经济合作组织以及G20。更为重要的是，参与监管行动的主体也满足了私主体的所有者的监管需求，包括银行、对冲基金、以及国际性的专业服务公司（例如大型的会计师事务所、律师事务所以及其他的提供专业咨询服务的公司）。^①在大多数现存的金融领域的结构性布局中，上述主要参与者的权力斗争以及利益角逐贯穿于整个系统之中，令人遗憾的是，并没有对这些结构性的布局作出深入的研究。然而，意料之中的是，大型的银行、非银行的金融机构、会计师事务所以及律师事务所都出于对成本、规模、效率以及利益等因素的考量，试图规避各种限制。^②

由离岸金融中心这些准金融法域所带来的监管挑战是巨大的。目前尚未有完善的经济学理论，也没有有力的政治工具用以处理这些现象。传统的经济学政策是通过经济学理论来认识世界解释世界的。然而，在一个由众多主权实体构成的经济世界，在每个实体都有自己的政府、政治体系、机构以及结构，并且均有权力制定自己的法律的世界经济背景下，监管制定政策的基础有别于传统经济学所定义的抽象情形。例如，在国际经济学的抽象世界中，金融机构通过提高自身的竞争地位来最大化自己的收益：他们追求利润，提高效率同时搜求潜在的福利收

^① RONEN PALAN, ANASTASIA NESVETAILOVA, The Governance of the Black Holes of the World Economy: Shadow Banking and Offshore Finance [J]. CITYPERC Working Paper Series, 2013 (3): 2.

^② Id.

益。在这样一种框架体系之下，市场定价被视为是协调以及分配资源最为成功的机制。根据这样一种学说理论，作为一种较为有效的信息系统，市场传达着并协调着消费者个人的需求以及欲望，并且鼓励生产者以及服务提供者根据这些需求做出回应。具体而言，金融市场将两大类的金融中介要素结合在了一起，即资金的提供者以及资金的需求者。因此，也自然而然地得出逻辑结论，一个高效的市场体系确保了资金资源在供给者与需求者之间进行最有效的分配。^①从原则上讲，市场都需要确保某种程度的市场自由价值，才能够确保自己的金融中介功能得到最有效的发挥。理论表明，一般来说监管规则的设定旨在将这样一种追求利益最大化的机制导向一种政治妥协的目标。

然而，现实的经济世界却是另一种现象。其中一个明显的例子便是，在“瓦尔拉斯”市场假设下的被忽略的巨额的交易成本。例如，许多经济学家习惯性地认为资本家的意图就是追求自身利益的最大化，但他们却忽视了应该是追求税前利润的最大化还是税后利润的最大化。当考虑到在许多经合组织成员国的对企业所申报的税前利润征收了高达 30% 甚至是 40% 的各种企业税，那么这个问题就不再是一个微不足道的考虑。^②因此，对税前利润最大化的理论无法解释企业所有者以及股东们尤其关注的问题，即如何将税后利润进行最大化的问题。虽然从理论上讲，这样一种区别是微不足道的，但是事实却并非如此。对于税后利润的追求催生了许多以税务盈利服务以及规避监管为目的的服务经济产业链。这些专业的服务领域由一批高素质的律师及会计师组成，已经形成了规模巨大且高精尖的独立经济模式。从政治角度上看，这些服务企业也成为了较为强大的游说团体。这样的服务经济正是建立在各经济参与主体规避税收以及监管的需求之上，故它们所提供的相应的规避税收及监管的服务便成为了这些服务经济的主要收入来源。这些规避监管的业务也就是所谓的金融创新，也被认为是国际金融的主要目的之一。出于对金融创新的趋势的迎合以及需求的满足，“影子银行”系统，作为金融创新具体化的表现，其出现具有相当的现实意义。在寻求合适的“监管规避及税收规避”的环境之时，离岸金融中心自然成为了它们的“目标”。

^① PALAN, R., Financial Crisis and Intangible Property [J]. Capital and Class, 2013 (1): 25-27.

^② RONEN PALAN, ANASTASIA NESVETAILOVA, The Governance of the Black Holes of the World Economy: Shadow Banking and Offshore Finance [J]. CITYPERC Working Paper Series, 2013 (3): 5-6.

本文着眼于离岸金融中心的历史发展进程以及本质特征,集中关注国际上发达经济体中较为完善的影子银行业务的涉外系统,探求该类系统与离岸金融中心的内在逻辑关系,从金融创新的角度去探究影子银行系统与离岸金融中心风险的双重性,明确法律规制的核心及重点。鉴于目前国内并无真正意义上的离岸金融中心,而国内的影子银行业务与发达经济体影子银行系统所发挥的职能也存在着极其巨大差异,国内的相关研究与文献参考较为缺乏,故大量参考援引外文文献,包含相关著名经济学者对两者之间关系的法理探究,相关国际监管机构对于两者发展现状及风险的评估报告以及统计数据,从而对两者的内在关联性作出逻辑分析,明确离岸金融中心的风险规制核心在于对离岸金融中心中大量的跨境影子银行系统的风险调控,并在现行国际监管体系的层面上,提出相关的政策建议。

第一章 离岸金融中心的特征

离岸金融可以被定义为,由银行或其他机构向非本国居民提供金融服务的情形,其中包括了从非居民处吸纳存款并向非居民提供贷款的银行中介业务。所提供的其他服务包括了资金管理、信托业务、资产保值、企业治理以及税收筹划等多个方面。在众多关于离岸金融中心的定义之中,最具有现实意义的即是将离岸金融中心特性化为:首先,规模化的表外金融交易(游离于东道国监管体系之外)是于位于离岸金融中心的非本国居民或企业进行的;其次,交易是在非在岸市场进行的;最后,参与交易的大多数机构均是由非居民控制的^①。

第一节 离岸金融中心的基本特征

一、业务上的绝对涉外性

离岸金融中心拥有众多主要与非居民从事业务往来的金融机构。离岸金融业务基本上是在非居民之前利用离岸货币的便捷性所进行的各种金融及其衍生品交易。离岸市场的资金供给者与需求者均不具有在岸市场国的国籍,基本上来源于遍布全球的国际组织、国际机构、各国政府、各国金融机构、跨国公司和法人等等。

二、高风险的杠杆比率

离岸金融系统的表外杠杆比率与那些旨在为国内经济提供融资的金融中介机构不成比例。最为典型的例子,即是离岸贷款业务。离岸贷款业务的贷款资金主要来自于离岸金融机构原始吸收的存款以及银行间出于资金利益和利率差异所形成的拆借行为。这些存款的特点是短期存款,而离岸金融市场的贷款需求却是长期贷款项目。故而,形成了“以短放长”的期限错配以及杠杆错配的局面。由于离岸金融市场难以吸收到与长期贷款相匹配的单一利率存款,因此也必须采用浮动利率。相较于在岸市场的金融机构融资行为,这些因素都在一定程度上增加了离岸市场融资的风险及不确定性。

^① Monetary and Exchange Affairs Department, Offshore Financial Centers: The Role of the IMF [R], 2000

三、特殊的政策优惠条件

最重要的特征是，离岸金融中心提供某些优惠政策：低税收或零税收；金融监管宽松或者无监管；较高的保密措施以及高度的业务自治。离岸金融市场的这一特性决定着其与“避税天堂”以及“影子银行”之间千丝万缕的联系。要充分理解离岸金融市场的这一特性，必须对三者的关系作出梳理。

第二节 离岸金融中心、影子银行与避税天堂的逻辑关系

离岸金融中心的基本特征与“影子银行”的经济职能以及避税天堂的功能具有天然的逻辑联系，国际实践与数据也充分显示三者之间具有极强的重合交叠的情形，即离岸金融中心往往是避税天堂，同时离岸金融中心中的业务机构主体可以通过经济功能的分类归属于“影子银行”系统，并充分发挥“影子银行”的金融职能及效益。要了解三者的关系，必须从历史发展的角度来看待这个问题。

一、避税天堂与离岸金融中心

自从 20 世纪 60 年代初期，所有主要的国际避税天堂都发展成为金融中心，随之继续发展成为离岸金融中心。据估计，全球有一半以上的国际存贷款业务在离岸金融市场进行，而其中半数以上的离岸金融中心同时又属于避税天堂。这些离岸金融中心接受了大约 30% 的外国直接投资的全球份额，进而利用这部分资金继续进行外国直接投资。^①

有鉴于此，避税天堂与离岸金融中心在概念上的确存在着一定的相似性，容易混淆。两术语之间的差别关系到离岸金融中心所存在的风险的核心本质。有些学者认为，避税天堂与离岸金融中心在概念上并无区别且两者在一定情况下可以交替使用，之所以使用离岸金融中心甚至是国际金融中心的表述，是因为，相较于避税天堂，这一表述更为“中立”。^②但事实上，两个概念之间依然存在着明显的区别。不管是避税天堂还是离岸金融中心，都被笼统的定义为“允许各类金融机构从非居民处筹措资金，并为其他的非居民进行投资或贷款的市场，这个市场

^① PALAN, RONEN, RICHARD MURPHY, CHRISTIAN CHAVAGNEUX, Tax Havens: How Globalization Really Works [M], Cornell University Press, 2010, 55.

^② MIHIR A. DESAI, JAMES R. HINES, The Demand for Tax Haven Operation [J], Journal of Public Economics, 2005(3): 45.

Degree papers are in the “[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)”.

Fulltexts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.